



facultad de
economía
y empresa



VNIVERSIDAD
D SALAMANCA
CAMPUS DE EXCELENCIA INTERNACIONAL

Universidad de Salamanca

Facultad de Economía y Empresa

Grado en Administración y Dirección de Empresas

Curso 2019/2020

ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DE LA EMPRESA PORVASAL S.A

Realizado por el estudiante: Emma González Pérez

Tutelado por la Profesora: Beatriz Cuadrado Ballesteros

Salamanca, julio 2020



facultad de
economía
y empresa



VNIVERSIDAD
D SALAMANCA
CAMPUS DE EXCELENCIA INTERNACIONAL

Universidad de Salamanca

Facultad de Economía y Empresa

Grado en Administración y Dirección de Empresas

Curso 2019/2020

ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO DE LA EMPRESA PORVASAL S.A

Realizado por el estudiante: Emma González Pérez

Tutelado por la Profesora: Beatriz Cuadrado Ballesteros

Salamanca, julio 2020

ÍNDICE

RESUMEN	1
1. INTRODUCCIÓN	2
2. DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA.....	3
3. ANÁLISIS DEL SECTOR.....	4
3.1 Análisis PEST	6
3.1.1 Factores políticos-legales.....	6
3.1.2 Factores económicos.....	6
3.1.3 Factores sociales y culturales.....	7
3.1.4 Factores tecnológicos.....	7
3.2 Análisis DAFO	8
4. ANÁLISIS DEL PATRIMONIO Y RESULTADOS	9
5. ANÁLISIS DE RENTABILIDAD.....	18
6. ANÁLISIS DE RIESGO ECONÓMICO	21
7. ANÁLISIS DE RIESGO FINANCIERO	22
7.1 Riesgo financiero a corto plazo	23
7.2 Riesgo financiero a largo plazo.....	27
8. CONCLUSIONES	28
9. BIBLIOGRAFÍA	29
ANEXO 1. BALANCE DE SITUACIÓN (2013-2017)	31
ANEXO 1. BALANCE DE SITUACIÓN (2013-2017) (continuación)	32
ANEXO 2. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (2013-2017).....	33

ÍNDICE DE TABLAS Y FIGURAS

Tablas:

Tabla 4.1: Porcentajes verticales de la estructura económica (2013-2017).....	11
Tabla 4.2: Porcentajes horizontales de la estructura económica (2013-2017).....	12
Tabla 4.3: Porcentajes verticales de la estructura financiera (2013-2017).....	14
Tabla 4.4: Porcentajes horizontales de la estructura financiera (2013-2017).....	15
Tabla 4.5: Porcentajes verticales de la cuenta de pérdidas y ganancias (2013-2017).....	17
Tabla 4.6: Porcentajes horizontales de la cuenta de pérdidas y ganancias (2013-2017).....	18
Tabla 5.1: Rentabilidades y fondo de rotación.....	20
Tabla 6.1: Apalancamiento Operativo.....	21
Tabla 7.1: Ratios de Endeudamiento.....	23
Tabla 7.2: Ratios de solvencia y fondo de rotación.....	26
Tabla 7.3: Ratios de garantía y estabilidad.....	28

Figuras:

Figura 3.1: Ventas del sector de la cerámica.....	5
Figura 3.2: Análisis PEST.....	8
Figura 3.3: Análisis DAFO.....	9
Figura 7.1: Estructuras económica y financiera en 2014.....	26

RESUMEN

El objetivo de este trabajo de fin de grado (TFG) es realizar un estudio económico-financiero de la empresa Porvasal S.A, durante el periodo 2013-2017, tras entrar en concurso de acreedores voluntario en dos ocasiones. Para ello, se ha utilizado la información disponible en los estados contables, especialmente balance de situación, la cuenta de resultados, y la memoria. Sobre esos datos, se han calculado diversos indicadores para representar la rentabilidad, endeudamiento, liquidez y solvencia. Adicionalmente, se ha contextualizado a la empresa dentro de su sector, llevando a cabo un análisis del entorno mediante los modelos PEST y DAFO. Los resultados sugieren tomar una serie de medidas para mejorar la inadecuada estructura financiera que se produjo después del concurso de acreedores de 2012. Una de las medidas sería mejorar el proceso productivo para conseguir un incremento de ventas, y, por tanto, mayor beneficio. Además, se transformaría la deuda a largo plazo, principal problema de la gestión de Porvasal, en deuda a corto plazo.

1. INTRODUCCIÓN

Este trabajo de fin de grado (TFG) se centra en el estudio de la empresa Porvasal S.A, desde el punto de vista económico y financiero, entre los años 2013 y 2017. Se ha seleccionado esta compañía y concretamente ese periodo de tiempo, porque se declaró en concurso de acreedores en 2012, del que consiguió recuperarse, pero volvió a sufrir una situación complicada en 2017. El objetivo, por lo tanto, es conocer las razones de recuperación y posterior declive, para terminar con recomendaciones de mejora futuras.

El análisis se ha realizado utilizando los estados contables, especialmente balance de situación y cuenta de resultados, que se recogen en el Anexo 1 y 2, respectivamente. Esta información se ha obtenido de la base de datos SABI, y sobre ella se han calculado diversas ratios e indicadores, que permitirán conocer su situación y evolución patrimonial y de resultados, su rentabilidad y sus riesgos económicos y financieros a los que se enfrenta en el periodo de tiempo analizado, principalmente en términos de solvencia y endeudamiento.

Además de ello, se ha situado a la empresa en el sector de la cerámica, analizando los niveles de exportación del sector, las ventas. También se ha elaborado un análisis PEST y DAFO, para conocer los factores del entorno general y factores internos que pueden afectar a la gestión empresarial de Porvasal en particular.

Tras el análisis realizado, se puede concluir que la salida del concurso de acreedores en el que entró en 2012 se realizó a través del uso de deuda a largo plazo, sin tomar medidas suficientes desde el punto de vista económico. Ese elevado endeudamiento se concentra en el largo plazo, generando además importantes costes financieros que afectan a la rentabilidad. La recomendación más importante sería mejorar el proceso productivo para dar salida a las existencias con una aceleración de ventas. Esta aceleración provocaría el incremento de las ventas y puede ser que incluso se dé el aumento del resultado de explotación. Para conseguirlo, debe fijarse en determinados aspectos de su entorno, por ejemplo, fomentar la venta a nivel nacional y/o localizar nuevos clientes, reinventando sus productos para que sean más competitivos, y adaptados a las medidas medioambientales actuales.

2. DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Porvasal es una empresa dedicada a la fabricación, transformación y comercialización de vajillas de porcelana, que forma parte del grupo Porceline. Sus principales clientes son empresas del sector de la hostelería, colaborando con diferentes restaurantes como VIPS, Ginos, McDonald's, programas de cocina como Master Chef y cadenas hoteleras como Iberoestar o Barceló. Su cartera de productos es amplia y está principalmente compuesta por vajillas y piezas de porcelana para la hostelería como juegos de café, fuentes, ensaladeras, violeteros, ceniceros, platos, contando con diferentes diseños y estilos. En cuanto a los empleados, en los últimos años se ha producido una reducción de mano de obra, contando actualmente con 147 empleados, siendo en 2004 un 10% más, 160.

La sociedad comenzó su actividad a principio de los años noventa como una sociedad anónima laboral para ser un referente de calidad en el sector de la hostelería, transformándose el 8 de junio de 1996 a una sociedad anónima con la incorporación de nuevos socios. A partir de ese momento, llevó a cabo un conjunto de estrategias con el objetivo de aumentar la productividad, minimizando los costes de fabricación, con una fuerte inversión en maquinaria y en la exportación.

Concretamente, comenzó a exportar en el año 2005, a través de distribuidores en México, República Dominicana y Providenciales. En el año 2007, aprueba la constitución de Porvasal Chile Ltda. que no llega a funcionar tan bien como se esperaba. Por esta razón, en el año 2010 se decide adquirir la fábrica croata de porcelana Inkerpoor, d.o.o.

En 2012, la empresa tiene una situación de insolvencia que provoca un concurso de acreedores voluntario. Entre 2012 y 2016, tiempo que duró el concurso de acreedores, Porvasal intentó mantener su crecimiento en condiciones extremas, debido a que se le fue negado cualquier crédito, ayuda o financiación por parte de entidades públicas y banca, además del acceso a determinadas operaciones de venta. Estos factores supusieron que las máquinas comenzarán a deteriorarse, lo que provocó una fuerte bajada de la productividad y un aumento de las piezas defectuosas. Para ello, en 2014, lanza nuevos modelos de mercado, presentados en las ferias internacionales de Barcelona y Frankfurt que tienen mucha aceptación por parte de los nuevos clientes. Esto supone un retorno de confianza por parte de los nuevos clientes, que habían desaparecido tras el concurso de acreedores. A partir de 2016, Porvasal comienza a tener beneficios y liquida sus deudas regularmente, esta recuperación de la empresa coincide con la jubilación de Vicente

Lambies y asume la responsabilidad ejecutiva la directiva que había estado 18 años al frente de la empresa.

Sin embargo, en 2017, comienza la recaída, aunque ganó el premio de impulso a la internacionalización en los premios Cámara 2017 y en el 2019, tras sobrevivir a varias crisis, entra en liquidación. Esta situación tan especial es llamativa desde el punto de vista del análisis económico financiero, puesto que, si fue capaz de sobrevivir y recuperarse de un primer concurso de acreedores, la pregunta principal es si volvieron a cometerse los mismos errores que los llevaron de nuevo a una situación complicada.

El 28 de octubre de 2019, el juzgado Mercantil número 3 de Valencia autoriza la venta de la empresa Porvasal S.A a la sociedad International Crane and Equipment (Icecsa). Concretamente, ofreció un pago directo a la tesorería del concurso de 151.000 euros, asumió las deudas con un importe de 2,1 millones de euros, la ejecución de inversiones para renovar maquinaria para relanzar la producción y la subrogación del 100% de la plantilla. (Comarcal CV, 2019).

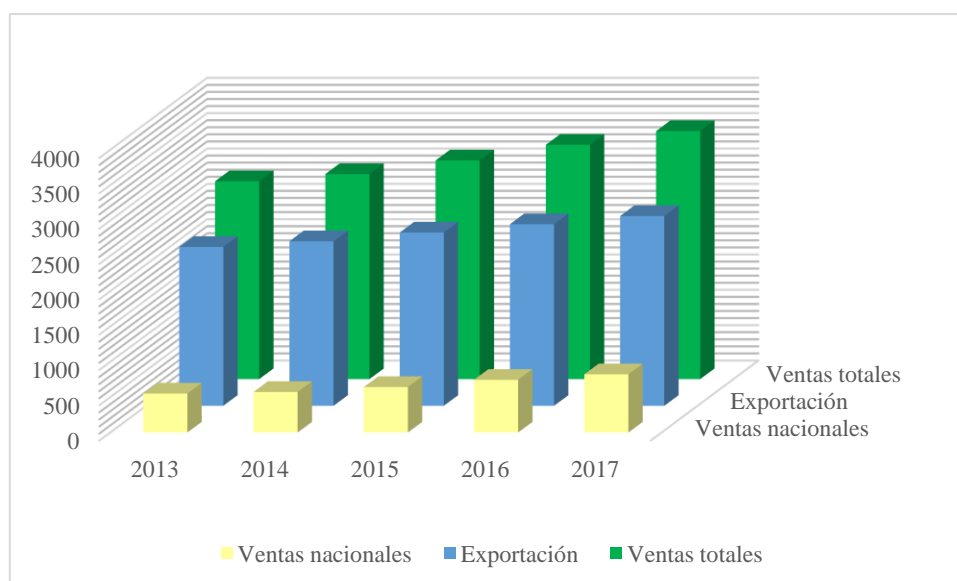
3. ANÁLISIS DEL SECTOR

La empresa Porvasal desarrolla su actividad dentro de la industria de la cerámica, considerada como una de las más importantes a nivel internacional, compitiendo al mismo nivel que Italia, país que lidera el sector en Europa. En términos, de diseño, calidad de los materiales utilizados e innovación, se ha posicionado como uno de los sectores industriales más dinámicos de España.

También el sector de la cerámica se caracteriza por el alto número de exportaciones, convirtiéndose España en el tercer país más exportador de cerámica detrás de China e Italia. En 2019, el valor de las exportaciones alcanzó 2818 millones de euros, un 3% más que el valor de 2018 (ASCER, 2019), llegando a un gran número de destinos como Francia, Estados Unidos, Alemania, Israel, Argelia, Marruecos y Egipto. Porvasal, concretamente, exportó más de 3 millones de piezas a más de 40 países (por ejemplo, México, Jamaica, Francia, Bélgica, Grecia, Italia, Holanda, Dinamarca, Polonia, Canadá, Japón, Israel o Corea del Sur, entre otros) en 2018.

Entre 2013 y 2017 (periodo que vamos a analizar la empresa Porvasal), las ventas del sector de la cerámica han ido aumentando considerablemente, tal como se muestra en la figura 3.1. El crecimiento se ha producido tanto a nivel nacional como internacional.

Figura 3.1: Ventas del sector de la cerámica.



Fuente: Elaboración propia a través de los datos de ASCER (2019)

Las ventas de Porvasal representan un 0,34% de las ventas de todo el sector de la cerámica en 2017. Esto se debe a que el sector de la cerámica se divide en dos, en la cerámica artesanal, que es la que se dedica a la fabricación de utensilios, donde se encontraría nuestra empresa, Porvasal y la cerámica industrial, en la que se encuentra toda la producción de materiales cerámicos como pavimentos y revestimientos. Estos materiales cerámicos son la principal fuente de ventas y producción por parte del sector de la cerámica.

Los principales competidores de Porvasal en territorio nacional son: Porcelanas Lladro S.A y Porcelanas de Sargadelos S.L. En primer lugar, Porcelanas Lladro, cuya sede se encuentra en Valencia, presentó unos ingresos de explotación de 10.174.543 euros en el año 2018 (según los datos que presenta en la base de datos SABI), siendo una de las más grandes del sector. En segundo lugar, Porcelanas de Sargadelos S.L, con unos ingresos de explotación de 5.821.456 euros en el año 2018. Sargadelos S.L cuenta con dos plantas de producción, una situada en O Castro de Samoedo (A Coruña) y en otra en Sargadelos (Lugo).

Para analizar el entorno en el que opera la empresa, examinaremos factores internos y externos que podrían afectarle. Para ello, utilizaremos el modelo PEST y DAFO.

3.1 Análisis PEST

El objetivo del modelo de PEST es analizar las variables del entorno macroeconómico que tienen un impacto significativo para la empresa, centrándose en cuatro factores: factores políticos, económicos, sociales y culturales (Guerras Martín y Navas López, 2015). Con este modelo, podemos determinar las posibilidades globales que tiene nuestra compañía, tanto las oportunidades como las amenazas. A continuación, se detallan los factores del entorno que afectan a Porvasal concretamente, los cuales se encuentran resumidos en la figura 3.2.

3.1.1 Factores políticos-legales

En 2011 se desarrollan cuatro certificados de profesionalidad de la familia del vidrio y cerámica (Real Decreto 1775/2011 de 2 de diciembre). A esta medida, se ha unido en 2019 la creación del centro de Referencia Nacional, el Centro Labora Formació de Castellón, en el área profesional de fabricación de la cerámica, y en el ámbito de la formación profesional (Real Decreto 672/2019 de 22 de noviembre). Estas medidas mejorarán el sector de la industria de la cerámica con una mayor cualificación de la mano de obra y aumentará el empleo en el colectivo de los jóvenes, que tenían dificultad para acceder al empleo en nuestro país.

Sin embargo, las tensiones comerciales y los aranceles mucho más altos, con situaciones como el Brexit en Inglaterra, están provocando una caída de la exportación en la industria de la cerámica. Estos hechos a nivel internacional suponen un obstáculo para comercializar productos con el resto de los países, afectando de manera relevante a Porvasal, puesto que parte de su negocio se dedica a la exportación.

3.1.2 Factores económicos

El Plan Estatal de Investigación Científica y Técnica y de Innovación 2013-2016 ha intentado corregir las debilidades detectadas y fortalecer el Sistema Español de Ciencia, Tecnología e Innovación. Este plan fue de gran relevancia para Porvasal, puesto que le permitió obtener ayudas para dar con nuevas aplicaciones de un producto tan clásico.

Además, el sector de la cerámica estuvo afectado por los menores márgenes comerciales debido a la bajada del precio medio de los productos españoles de cerámica con respecto a los competidores de otros países. Y esta bajada del precio hace que los clientes duden

de la innovación de los productos y se dirijan a comprar por tanto a otros mercados de otros países.

3.1.3 Factores sociales y culturales

Los estilos de vida actuales han dejado de lado la costumbre tradicional de invitar a familia y amigos a comer en los propios hogares. Se está sustituyendo esta costumbre por salidas a restaurantes, lo que provocaría una reducción en la demanda de vajillas.

Además, aparecen productos sustitutivos de la porcelana como el arcopal, que se trata de vidrio templado con un acabado esmaltado al fuego que lo hace resistente. A esto hay que añadir, la aparición de competidores en costes, como IKEA, que ofrece productos similares a un precio más bajo. Todo ello está afectando muy negativamente a la empresa analizada.

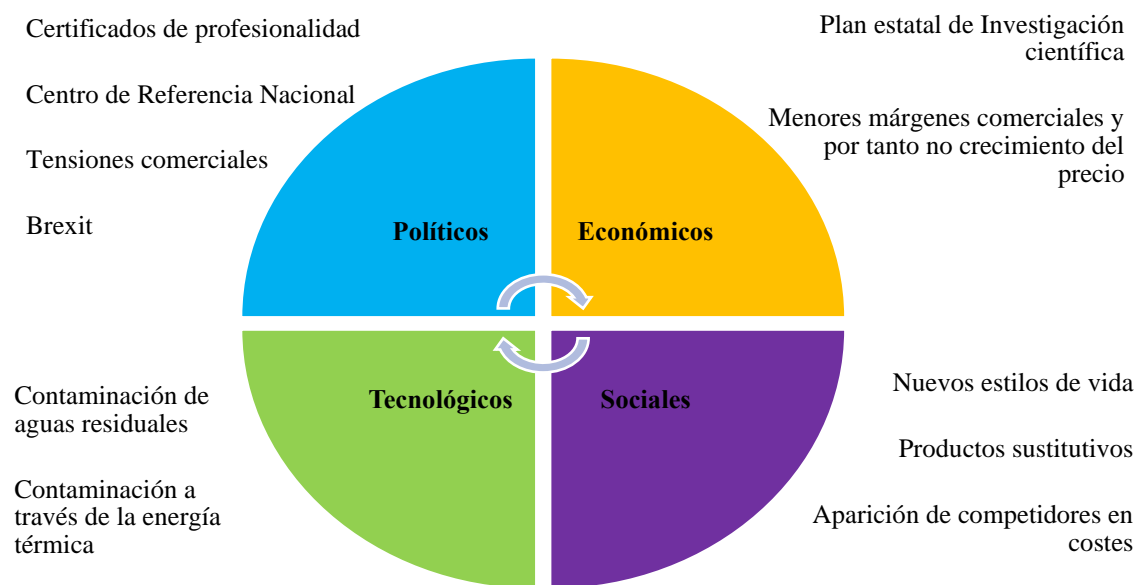
3.1.4 Factores tecnológicos

Dentro de los factores tecnológicos, la mayoría se encuentran relacionados con el impacto medioambiental, causado por las emisiones atmosféricas procedentes de los procesos de cocción y esmaltado del material cerámico. A esto habría que añadir la contaminación por aguas residuales debido a las operaciones de limpieza de las instalaciones de preparación y aplicación. Todo ello fuerza a las empresas de este sector a tener que realizar importantes inversiones para reducir su huella medioambiental.

En la producción de elementos cerámicos se consume gran energía térmica por la cocción, secado por atomización y secado de pieza compactada. Esto provoca que afecte al medio ambiente negativamente. Una vez que se han llevado a cabo los procesos a mucha temperatura se enfrían los materiales en agua tomada de los ríos, esta misma agua es devuelta, pero con unos procesos de filtrado con una temperatura muy superior a la que tenía cuando fue tomada en primer lugar (Ministerio de Medio ambiente y Medio Rural, 2011). Todo este proceso se desarrolla en un momento en el que la sociedad comienza a tomar conciencia de las consecuencias de sus acciones sobre el medio ambiente, lo que impulsaría a la empresa analizada a desarrollar nuevos sistemas de producción, con el respectivo coste que ello supondría. La cerámica es un producto menos contaminante que el plástico, por lo que Porvasal podría utilizar esta ventaja para aumentar las ventas de sus productos.

También, los grandes avances en tecnología como la industria 4.0 obligan a las empresas a actualizarse y hacerse con la mejor maquinaria para producir el mejor producto respecto a su competencia. Esto para Porvasal, por un lado, es una oportunidad para mejorar y potenciar una mayor fabricación en un menor tiempo y mejorar las áreas claves de la empresa como ventas, distribución y logística. Pero, por otro lado, es un riesgo porque debería obtener mayor número de fondos ajenos para financiar este tipo de industria y la empresa en estos momentos no puede sostener mayor financiación ajena.

Figura 3.2: Análisis PEST



3.2 Análisis DAFO

El modelo DAFO es una herramienta que identifica los factores tanto internos como externos que dependen del entorno en el que opera la empresa (Guerras Martín y Navas López, 2015), para poder tomar decisiones estratégicas. Dentro de los factores internos encontramos las fortalezas y debilidades, las fortalezas son factores que refuerzan el posicionamiento competitivo de una organización y las debilidades son factores que debilitan ese posicionamiento competitivo. Por otro lado, encontramos los factores externos oportunidades y amenazas, las oportunidades son factores externos que van a influir positivamente en la posición competitiva, al contrario que las amenazas que afectan negativamente al entorno de la empresa. La figura 3.3 expone cada uno de los factores en el caso concreto de Porvasal.

Figura 3.3: Análisis DAFO

<p><u>Fortalezas</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - La importancia de la cerámica a nivel social y su reputación, ya que fue el primer material usado por los humanos. - Sostenibilidad y calidad de la cerámica. 	<p><u>Debilidades</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Dificultad de encontrar nuevos clientes, dado que se trata de un producto básico y poco llamativo, cuya innovación es muy reducida. - Mejor reputación de la cerámica italiana frente a la española. - Es un mercado cíclico, que depende de la etapa del ciclo económico en la que se encuentre la economía, es decir no son productos de primera necesidad y tienen unos costes fijos altos, lo que provoca el freno a hacer fuertes inversiones a largo plazo.
<p><u>Oportunidades</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Uso de las innovaciones tecnológicas y aprovechar la industria 4.0 (Eaton,2017) que puedan mejorar la actividad de la empresa y la eficiencia de los equipos industriales, como el uso de las aplicaciones móviles o Tablet, que permitan hacer pruebas del producto cerámico de forma virtual y estar en continua comunicación con el cliente para el diseño del producto. - Incremento y buena evolución del sector turístico en España, siendo las cadenas hoteleras uno de los principales clientes de la empresa. - Aumento de las plantas productivas en el exterior, internacionalización, que pueden ser adquiridas si los costes de producción son menores. 	<p><u>Amenazas</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Escasez de caolín puede provocar que en un futuro las reservas disminuyan y no haya esta materia prima básica para el sector. - Aumento de los costes energéticos en especial la electricidad y los carburantes (Eurostat, 2020; Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico, 2017). - Competencia de países con estrategia de bajo coste, por ejemplo, los asiáticos.

4. ANÁLISIS DEL PATRIMONIO Y RESULTADOS

El patrimonio empresarial se encuentra recogido en el balance de situación (Anexo 1) y los resultados empresariales en la cuenta de pérdidas y ganancias (PyG) (Anexo 2). Para su análisis hemos calculado porcentajes verticales y horizontales en todas las partidas del balance y de la cuenta de PyG. El método de análisis vertical consiste en calcular el peso relativo de cada magnitud respecto a otra tomada como base, que será el total del activo, para las partidas de la estructura económica; el total del pasivo, para los elementos de la estructura financiera; y el importe neto de la cifra de negocios, para los ingresos y gastos de la cuenta de resultados. Por su parte, el método de análisis horizontal consiste en calcular la variación interanual de cada elemento, tanto del balance como de la cuenta de PyG. Todos estos porcentajes se pueden observar en las tablas 4.1 y 4.2.

Centrándonos primeramente en la estructura económica (activo), comprobamos que el activo no corriente (ANC) supone un mayor porcentaje del total del activo, entorno a un 60-65%, que el activo corriente (AC) en todos los años que hemos analizado. Porvasal tiene un mayor porcentaje de activo fijo, debido a que necesita importantes inmovilizados para llevar a cabo su actividad principal. Destaca especialmente el inmovilizado material e inversiones financieras a largo plazo en los primeros años analizados e inversiones financieras en empresas del grupo en los últimos años. Solo en 2016, se vería una disminución de la partida de terrenos y construcciones. Esto se debe a que Porvasal arrenda el derecho a otra empresa del uso de parte de la nave industrial.

No obstante, después del concurso de acreedores (2013-2014) hay un gran porcentaje de recursos en inversiones financieras a largo plazo, debido a que la empresa invierte con participaciones en Inverporvasal S.L, que es una sociedad que se constituye en 2013 para apoyar a los servicios y trámites de la fase concursal e Inkerpoor, d.o.o, la sociedad domiciliada en Croacia que obtuvo pérdidas en estos dos años. A partir de 2015, se produce una caída de las inversiones financieras a largo plazo, con un aumento en la partida de las inversiones en empresas del grupo a l/p con un porcentaje entre el 25% y el 35%. Esta aparición de inversiones en empresas del grupo a partir de 2015 se debe a que la empresa Inkerpoor, d.o.o entra en concurso de acreedores voluntario en 2013, firmando un acuerdo con proveedores que propició su salida del concurso. El acuerdo daba opción de convertir la deuda de Inkerpoor, d.o.o en acciones, o bien aceptar el pago de la deuda en ocho años tras aplicar una quita del 60%. La deuda de Porvasal se convirtió en capital social de Inkerpoor,d.o.o, y como consecuencia los préstamos que tenía Porvasal con Inkerpoor, d.o.o desaparecen y se convierten en inversiones en empresas del grupo.

Por último, encontraríamos la partida con menor porcentaje, el inmovilizado intangible con un porcentaje menor del 1% en los 5 años. En el inmovilizado intangible no se ha producido ninguna circunstancia que haya supuesto una incidencia, por eso se mantiene en importes muy similares en los años analizados.

Dentro del AC, las partidas más destacadas son las existencias y los deudores comerciales, con porcentajes entre un 10% y 20% en todos los años. Respecto a la partida de clientes, se ve un crecimiento desde el 2013 hasta 2016, donde se consigue alcanzar el máximo, debido a que es el año con mayor número de ventas y, por tanto, un mayor número de derechos de cobro. Sin embargo, en el año 2017 se ve una disminución respecto al año

anterior de 35,78%, debido a que la empresa comienza una situación de crisis, cuando sus ventas se reducen un 9%.

Tabla 4.1: Porcentajes verticales de la estructura económica (2013-2017)

	2013	2014	2015	2016	2017
ACTIVO NO CORRIENTE	67.17%	65.54%	69.58%	65.49%	61.37%
I. Inmovilizado intangible	0.50%	0.42%	0.36%	0.80%	0.75%
3. Patentes, licencias, marcas y similares	0.85%	0.87%	0.87%	0.93%	0.83%
5. Aplicaciones Informáticas	1.59%	1.61%	1.54%	1.83%	1.79%
6. Otro inmovilizado intangible	0.00%	0.00%	0.00%	0.30%	0.26%
7. Amortización Acumulada Inmovilizado Intangible	-1.94%	-2.05%	-2.05%	-2.25%	-2.13%
II. Inmovilizado material	25.02%	23.64%	29.48%	29.77%	30.31%
1. Terrenos y construcciones	17.70%	17.92%	17.42%	9.58%	16.52%
2. Instalaciones técnicas y otro IM	6.84%	5.23%	11.53%	19.53%	13.28%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	0.48%	0.49%	0.53%	0.66%	0.50%
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas l/p	0.00%	0.00%	35.20%	30.27%	25.54%
1. Instrumentos de patrimonio	0.00%	0.00%	35.20%	30.27%	25.54%
V. Inversiones financieras a largo plazo	36.15%	36.47%	0.09%	0.09%	0.59%
1. Instrumentos de patrimonio	35.88%	36.33%	0.00%	0.00%	0.00%
2. Créditos a terceros	0.17%	0.05%	0.00%	0.00%	0.00%
3. Valores representativos de deuda	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
5. Otros activos financieros	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%	0.58%
VI. Activo por impuesto diferido	5.51%	5.00%	4.45%	4.55%	4.19%
ACTIVO CORRIENTE	32.83%	34.46%	30.42%	34.51%	38.63%
II. Existencias	18.28%	17.63%	12.97%	13.40%	17.41%
1. Comerciales	0.20%	0.28%	0.10%	0.11%	0.20%
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	6.76%	6.56%	5.70%	6.27%	5.59%
3. Productos en curso	0.73%	0.95%	1.28%	0.26%	0.48%
4. Productos terminados	10.09%	9.84%	5.88%	6.76%	11.14%
6. Anticipo de proveedores	0.49%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	12.38%	14.52%	15.86%	19.91%	11.29%
1. Clientes por ventas y ss	10.59%	12.83%	13.23%	15.10%	11.07%
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	0.19%	0.49%	1.45%	4.55%	0.00%
3. Deudores varios	1.55%	1.16%	1.13%	0.19%	0.17%
4. Personal	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
5. Activos por impuesto corriente	0.00%	0.01%	0.05%	0.05%	0.00%
6. Otros créditos con las AAPP	0.04%	0.04%	0.01%	0.01%	0.06%
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas c/p	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	8.58%
1. Instrumentos de patrimonio	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	8.58%
V. Inversiones financieras a corto plazo	0.73%	0.44%	0.37%	0.37%	0.33%
1. Instrumentos de patrimonio	0.06%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
2. Créditos a empresas	0.17%	0.06%	0.04%	0.04%	0.04%
5. Otros activos financieros	0.49%	0.36%	0.31%	0.31%	0.27%
VI. Periodificaciones a corto plazo	0.03%	0.23%	0.24%	0.11%	0.10%
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1.41%	1.64%	0.98%	0.73%	0.92%
1. Tesorería	1.41%	1.64%	0.98%	0.73%	0.92%
ACTIVO TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%

Tabla 4.2: Porcentajes horizontales de la estructura económica (2013-2017)

	2014	2015	2016	2017
ACTIVO NO CORRIENTE	-3.66%	9.57%	-10.58%	6.07%
I. Inmovilizado intangible	-16.08%	-11.75%	110.33%	5.48%
3. Patentes, licencias, marcas y similares	1.07%	3.47%	1.56%	1.03%
5. Aplicaciones Informáticas	0.00%	-1.26%	12.98%	10.60%
6. Otro inmovilizado intangible	0.00%	0.00%	100%*	0.00%
7. Amortización Acumulada Inmov. Intangible	4.61%	2.91%	4.58%	7.08%
II. Inmovilizado material	-6.69%	28.69%	-4.06%	15.23%
1. Terrenos y construcciones	0.00%	0.29%	-47.74%	95.18%
2. Instalaciones técnicas y otro IM	-24.47%	127.55%	60.91%	-23.01%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	0.00%	12.72%	17.75%	-13.84%
IV. Inversiones empresas del grupo y asociadas l/p	0.00%	100%*	-18.30%	-4.50%
1. Instrumentos de patrimonio	0.00%	100%*	-18.30%	-4.50%
V. Inversiones financieras a largo plazo	-0.38%	-99.74%	0.00%	601.69%
1. Instrumentos de patrimonio	-0.04%	-100.00%	0.00%	0.00%
2. Créditos a terceros	-70.70%	-100.00%	0.00%	0.00%
3. Valores representativos de deuda	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%
5. Otros activos financieros	0.00%	0.00%	0.00%	711.11%
VI. Activo por impuesto diferido	-10.34%	-8.17%	-2.79%	4.12%
ACTIVO CORRIENTE	3.64%	-8.89%	7.82%	26.68%
II. Existencias	-4.80%	-24.08%	-1.83%	47.08%
1. Comerciales	35.30%	-61.44%	1.64%	105.13%
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	-4.30%	-10.24%	4.40%	0.96%
3. Productos en curso	29.90%	38.23%	-81.02%	111.83%
4. Productos terminados	-3.78%	-38.30%	9.28%	86.40%
6. Anticipo de proveedores	-100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	15.87%	12.70%	19.26%	-35.78%
1. Clientes por ventas y ss	19.57%	6.41%	8.50%	-17.08%
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	158.47%	206.31%	199.06%	-99.95%
3. Deudores varios	-26.30%	0.68%	-84.01%	-1.13%
4. Personal	-100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
5. Activos por impuesto corriente	100%*	397.47%	0.00%	-100.00%
6. Otros créditos con las AAPP	0.32%	-72.71%	17.56%	422.61%
IV. Inversiones empresas del grupo y asociadas c/p	0.00%	0.00%	0.00%	100%*
1. Instrumentos de patrimonio	0.00%	0.00%	0.00%	100%*
V. Inversiones financieras a corto plazo	-41.00%	-11.79%	-4.66%	0.00%
1. Instrumentos de patrimonio	-68.12%	0.01%	0.00%	-0.01%
2. Créditos a empresas	-66.10%	-27.18%	0.00%	0.01%
5. Otros activos financieros	-28.79%	-9.94%	-5.58%	0.00%
VI. Periodificaciones a corto plazo	608.83%	3.87%	-56.73%	3.02%
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	14.77%	-37.98%	-29.30%	42.83%
1. Tesorería	14.77%	-37.98%	-29.30%	42.83%
ACTIVO TOTAL	-1.27%	3.21%	-4.98%	13.18%

Nota: * representa aquellas partidas inexistentes y que pasan a aparecer de un año a otro.

Una vez analizada la estructura económica de la empresa, vamos a centrarnos en la estructura financiera formada por el patrimonio neto y pasivo. Los porcentajes verticales se pueden encontrar en la tabla 4.3 y los horizontales en la 4.4. Se puede observar un uso semejante de fondos propios y deuda a corto plazo, destacando sobre ellas el uso de fondos ajenos a largo plazo. El pasivo no corriente es la partida más relevante de la estructura financiera (70-80% del pasivo total). Entre un 30-40% de esa estructura, son deudas con entidades de crédito que vencen a largo plazo. Las deudas con entidades de crédito son deudas derivadas del concurso de acreedores con sus principales acreedores hipotecarios (Caixabank y Banco Santander). También existe una hipoteca a favor de CaixaBank sobre la finca propiedad de la sociedad y una hipoteca mobiliaria como garantía de un aplazamiento ante la Tesorería General de la Seguridad Social, este bien hipotecado es un horno túnel con vagonetas. El otro 30-40% está formado por otros pasivos financieros de largo plazo, donde encontramos créditos financieros con el Instituto Valenciano de Finanzas, surgidos en la compra de activos no corrientes, fianzas y depósitos recibidos, deudas por préstamos participativos de socios, deudas con proveedores y Administración Pública y deudas por los salarios de los trabajadores. Los préstamos de la empresa Porvasal aumentan paulatinamente desde el año 2013 hasta el año 2016, sin embargo, a partir de 2016, año en el que se emite la auto aprobación del convenio de acreedores que pone fin a la situación concursal de la empresa, las deudas con entidades de crédito disminuyen.

Respecto a los fondos propios, destacamos que solo ascienden en el año 2015 a 14,39%, esto significa que la empresa se encuentra descapitalizada todos los años analizados y nos afirma el elevado endeudamiento de Porvasal, que hemos comentado anteriormente. El capital social en los cinco ejercicios asciende a 1.154.340,70 €, estando compuesto por 19.207 acciones nominativas de la misma serie de 60,10€ de valor nominal cada una. Además, Porvasal cuenta con acciones y participaciones propias que se mantienen constantes, excepto en 2014. Este saldo está constituido por 40 acciones de 60,10€ adquiridas por un importe de 3746,04€. En 2014, estas acciones se unen a 1676 acciones que fueron adquiridas por un precio de 10.000€. Porvasal tiene dos tipos de reservas: legales y estatutarias y otras reservas. Las reservas legales y estatutarias representan una media de 240.279,80 € todos los años analizados, esto supone que es el 20% del capital social, por tanto, no se distribuye a los accionistas y no se utilizan para la compensación de pérdidas, ya que existe la partida otras reservas que están a libre disposición.

Dentro de las deudas a corto plazo destaca de nuevo la partida de deudas con entidades de crédito, que representa un mayor porcentaje en 2013 (6,54%), después del concurso de acreedores voluntario y en 2017 (7,54%), cuando comienza a decaer la empresa, además de que en 2016 aparece un préstamo con garantía hipotecaria que se mantiene en 2017. En segundo lugar, aparece a partir de 2016, un importe en la partida de deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p que años anteriores no aparecía. Esto se debe a un contrato de crédito con Inkerpoor, d.o.o. Finalmente, la partida de acreedores comerciales que tiene un aumento de 113,27% en el año 2015 respecto al año 2014, y que aumenta considerablemente hasta el año 2017. Esto significa que la empresa comienza a utilizar mayor número de fondos que vencerán en un periodo de tiempo más corto, minimizando la gran cantidad de deuda a largo plazo.

Tabla 4.3: Porcentajes verticales de la estructura financiera (2013-2017)

	2013	2014	2015	2016	2017
PATRIMONIO NETO	12,54%	13,47%	14,39%	12,54%	10,39%
I. Capital	7,98%	8,08%	7,83%	8,24%	7,28%
1. Capital escriturado	7,98%	8,08%	7,83%	8,24%	7,28%
III. Reservas	17,66%	17,89%	17,33%	14,00%	12,10%
1. Legal y estatutarias	1,66%	1,68%	1,63%	1,71%	1,51%
2. Otras reservas	16,00%	16,20%	15,70%	12,28%	10,59%
IV. Acciones y participaciones en patrimonio propias	-0,03%	-0,10%	-0,03%	-0,03%	-0,02%
V. Resultados de ejercicios anteriores	-10,21%	-13,23%	-12,01%	-11,30%	-8,54%
1. Remanente	0,00%	0,00%	0,81%	0,00%	0,00%
2 (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	-10,21%	-13,23%	-12,82%	-11,30%	-8,54%
VII. Resultado del ejercicio	-2,85%	0,83%	1,27%	1,64%	-0,43%
PASIVO NO CORRIENTE	71,43%	81,52%	78,78%	71,75%	60,81%
II. Deudas a largo plazo	71,32%	81,35%	78,57%	71,48%	60,55%
2. Deudas con entidades de crédito	31,38%	39,78%	38,54%	36,03%	29,46%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	0,39%	0,75%	0,52%	0,37%	2,49%
5. Otros pasivos financieros	39,54%	40,82%	39,51%	35,08%	28,60%
IV. Pasivos por impuesto diferido	0,11%	0,17%	0,21%	0,27%	0,26%
PASIVO CORRIENTE	16,03%	5,01%	6,83%	15,71%	28,80%
III. Deudas a corto plazo	9,70%	0,43%	0,56%	4,68%	12,81%
2. Deudas con entidades de crédito	6,54%	0,43%	0,13%	3,36%	7,54%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	0,31%	0,00%	0,18%	0,17%	0,73%
5. Otros pasivos financieros	2,85%	0,00%	0,24%	1,15%	4,55%
IV. Deudas con empresas del grupo y asociados c/p	0,00%	0,00%	0,00%	1,51%	5,73%
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	6,33%	4,58%	6,28%	9,53%	10,26%
1. Proveedores	0,60%	0,41%	0,84%	1,24%	1,52%
3. Acreedores varios	2,85%	1,46%	2,68%	4,95%	6,06%
4. Personal	1,83%	1,55%	1,73%	1,81%	1,51%
5. Pasivos por impuesto corriente	0,00%	0,00%	0,00%	0,36%	0,00%
6. Otras deudas con las AAPP	1,05%	1,16%	1,02%	1,17%	1,16%
PASIVO TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%

Tabla 4.4: Porcentajes horizontales de la estructura financiera (2013-2017)

	2014	2015	2016	2017
PATRIMONIO NETO	6.01%	10.29%	-17.20%	-6.27%
I. Capital	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
1. Capital escriturado	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
III. Reservas	0.00%	0.00%	-23.26%	-2.13%
1. Legal y estatutarias	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2. Otras reservas	0.00%	0.00%	-25.67%	-2.43%
IV. Acciones y participaciones en patrimonio propias	266.95%	-72.79%	0.00%	-0.01%
V. Resultados de ejercicios anteriores	27.94%	-6.30%	-10.61%	-14.48%
1. Remanente	0.00%	100%*	-100.00%	0.00%
2 (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	27.94%	0.00%	-16.24%	-14.48%
VII. Resultado del ejercicio	-128.85%	57.75%	22.02%	-129.82%
PASIVO NO CORRIENTE	12.69%	-0.27%	-13.46%	-4.06%
II. Deudas a largo plazo	12.63%	-0.32%	-13.56%	-4.12%
2. Deudas con entidades de crédito	25.14%	0.00%	-11.19%	-7.44%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	89.35%	-28.87%	-31.58%	657.36%
5. Otros pasivos financieros	1.93%	-0.12%	-15.63%	-7.73%
IV. Pasivos por impuesto diferido	49.54%	26.93%	21.21%	9.19%
PASIVO CORRIENTE	-69.15%	40.79%	118.53%	107.47%
III. Deudas a corto plazo	-95.63%	33.74%	700.18%	209.93%
2. Deudas con entidades de crédito	-93.53%	-68.54%	2342.34%	153.98%
3. Acreedores por arrendamiento financiero	-100.00%	100%*	-8.33%	374.39%
5. Otros pasivos financieros	-100.00%	100%*	344.98%	348.93%
IV. Deudas con empresas del grupo y asociados c/p	0.00%	0.00%	100%*	330.68%
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	-28.56%	41.45%	44.23%	21.85%
1. Proveedores	-32.78%	113.27%	39.64%	39.07%
3. Acreedores varios	-49.54%	90.13%	75.20%	38.71%
4. Personal	-16.17%	15.01%	-0.91%	-5.66%
5. Pasivos por impuesto corriente	0.00%	0.00%	100%*	-100.00%
6. Otras deudas con las AAPP	9.25%	-9.54%	9.69%	12.16%
PASIVO TOTAL	-1.27%	3.21%	-4.98%	13.18%

Nota: * representa aquellas partidas inexistentes y que pasan a aparecer de un año a otro.

El resultado del ejercicio sufre fuertes caídas en 2013 y 2017, tal como se puede apreciar en la tabla 4.4, y que será analizado con mayor profundidad a través de la cuenta de pérdidas y ganancias. Los porcentajes verticales, recogidos en la tabla 4.5, se han obtenido dividiendo el importe de cada partida respecto al importe neto de la cifra de negocios; y los horizontales, recogidos en la tabla 4.6, representan las variaciones interanuales.

El importe neto de la cifra de negocios aumenta hasta el año 2016, llegando incluso a incrementarse algo más del 21% en 2015, pero esta evolución cambia en 2017 cuando se reduce un 9% aproximadamente. Esta reducción proviene de la disminución de ventas en

exportación, ya que fue menor la apertura o implantación de hoteles en ese año y de la falta de producto durante el primer semestre del año, ya que no se completó la instalación de nuevas máquinas productivas. Esto no permitió la totalidad de la fabricación hasta octubre y, por tanto, no se pudo atender a todos los pedidos en la época de mayor venta.

La partida que mayor parte de esos ingresos consume es la de gastos de personal, suponiendo casi un 50% de las ventas totales. Los empleados de Porvasal han aumentado progresivamente en todos los años analizados llegando a 168 trabajadores en 2017. Este número pudo reducirse debido a la compra de nuevas máquinas, sin embargo, Porvasal consideró que el personal era el activo principal de la compañía. Con él mantendrían una capacidad de recursos de gestión que le garantizaría la calidad del servicio al cliente y un valor comercial más importante.

Los aprovisionamientos y otros gastos de explotación suponen entre un 20-30% de los ingresos de explotación. Estas partidas tienen una gran importancia debido a que se encuentran todas las compras realizadas por Porvasal para la fabricación del producto: materiales y materias primas (como aprovisionamiento), así como gastos de promoción, viajes y desplazamientos, gastos en reparación y gasto energético (en otros gastos de explotación).

El resultado de explotación es negativo en 2013, lo que muestra una inadecuada estructura de costes. Probablemente se deba a demasiados costes fijos, como son los gastos de personal, que suponen algo más del 45% de los ingresos por ventas, cuestión que será estudiada en la sección del riesgo económico. En los siguientes años, el resultado de explotación crece continuamente, llegando incluso a un 48,2% en 2017. Esta fuerte subida se debe a una reducción muy importante de todos los gastos, por encima de la reducción de los ingresos por ventas (-9%). Llama la atención también el fuerte incremento de la variación de existencias de productos terminados, indicando que muchos productos se quedan en el almacén, a la espera de ser vendidos en el ejercicio siguiente. Porvasal no atiende los pedidos de sus clientes durante el primer semestre del año debido a la ausencia de máquinas; una vez que las tiene instaladas, los pedidos de los clientes pasados ya no pueden ser atendidos, de forma que cae su demanda, y tendrá que esperar al año siguiente para dar salida a estas existencias.

Respecto a la actividad financiera de la empresa, todos los años arroja pérdidas, excepto 2016, debido a los altos ingresos financieros, aunque las pérdidas de 2014 y 2015 no son

muy relevantes respecto a los ingresos de explotación. No obstante, en 2013 y 2017, supone un 2,6% y un 5,35%, respectivamente. Estos resultados negativos se deben a los gastos financieros que proceden, principalmente, de los intereses de deudas que posee la empresa, especialmente con entidades financieras.

En definitiva, en 2013 las actividades tanto de explotación como financiera arrojan pérdidas, por lo que el resultado del ejercicio será negativo. Esta situación es consecuencia de la mala gestión en años anteriores que le provocó entrar en concurso de acreedores en 2012. En 2014 la empresa se recupera, y gracias a un incremento de las ventas junto con un estricto control de gastos, consigue terminar con resultados positivos, al igual que en los años sucesivos. Sin embargo, en 2017 la situación vuelve a ser complicada. A pesar de que el resultado de explotación es positivo, los elevados gastos financieros procedentes de la deuda hipotecaria que se arrastra del período concursal y el reconocimiento del deterioro de la inversión en Inkerpoor d.o.o, provoca que el resultado sea negativo.

Tabla 4.5: Porcentajes verticales de la cuenta de pérdidas y ganancias (2013-2017)

	2013	2014	2015	2016	2017
1. Importe neto de la cifra de negocios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
2. Variación de existencias de productos terminados	1,96%	-0,29%	-4,89%	-0,72%	9,33%
3. Trabajos realizados por su empresa para a su activo	0,00%	0,00%	0,39%	1,01%	0,77%
4. Aprovisionamientos	-28,77%	-25,00%	-22,74%	-21,43%	-17,83%
5. Otros ingresos de explotación	1,37%	1,73%	0,95%	1,38%	0,88%
6. Gastos de personal	-45,46%	-45,34%	-43,55%	-47,10%	-51,71%
7. Otros gastos de explotación	-29,03%	-23,44%	-23,22%	-26,46%	-32,06%
8. Amortización de inmovilizado	-5,32%	-4,62%	-4,33%	-4,64%	-5,15%
13. Otros resultados	0,03%	-0,03%	0,02%	0,63%	0,12%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-5,21%	3,01%	2,62%	2,67%	4,36%
Ingresos financieros	0,03%	0,00%	0,00%	11,36%	0,01%
b) Otros ingresos financieros	0,03%	0,00%	0,00%	11,36%	0,01%
Gastos financieros	-2,17%	-0,61%	-0,31%	-1,38%	-2,77%
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Diferencias de cambio	-0,44%	0,19%	0,23%	-0,24%	-0,49%
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0,00%	-0,03%	0,00%	-9,39%	-2,09%
RESULTADO FINANCIERO	-2,59%	-0,44%	-0,08%	0,35%	-5,35%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-7,80%	2,57%	2,54%	3,02%	-0,99%
<i>Impuestos sobre beneficios</i>	2,30%	-1,11%	-0,65%	-0,76%	0,25%
RESULTADO DEL EJERCICIO	-5,50%	1,46%	1,89%	2,27%	-0,74%

Tabla 4.6: Porcentajes horizontales de la cuenta de pérdidas y ganancias (2013-2017)

	2014	2015	2016	2017
1. Importe neto de la cifra de negocios	8.91%	21.62%	1.66%	-9.00%
2. Variación de existencias de productos terminados	-116.10%	1946.75%	-85.13%	1287.80%
3. Trabajos realizados por su empresa para a su activo	0.00%	100%*	166.54%	-31.02%
4. Aprovisionamientos	-5.37%	10.62%	-4.18%	-24.28%
5. Otros ingresos de explotación	37.54%	-33.46%	48.12%	-41.53%
6. Gastos de personal	8.64%	16.81%	9.94%	-0.10%
7. Otros gastos de explotación	-12.08%	20.49%	15.84%	10.26%
8. Amortización de inmovilizado	-5.33%	13.95%	8.95%	1.05%
13. Otros resultados	-213.23%	-157.12%	4063.07%	-83.03%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-162.83%	6.15%	3.61%	48.22%
Ingresos financieros	-99.10%	911.79%	597391.69%	-99.96%
b) Otros ingresos financieros	-99.10%	911.79%	597391.69%	-99.96%
Gastos financieros	-69.63%	-37.01%	345.47%	83.45%
Variación de valor razonable instrumentos financieros	-100.00%	100%*	-100.00%	0.00%
Diferencias de cambio	-147.29%	46.60%	-204.42%	88.07%
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	100%*	-100.00%	100%*	-79.79%
RESULTADO FINANCIERO	-81.49%	-77.83%	-543.28%	-1489.17%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-135.81%	20.58%	20.88%	-129.82%
<i>Impuestos sobre beneficios</i>	-152.40%	-28.28%	17.57%	-129.82%
RESULTADO DEL EJERCICIO	-128.85%	57.75%	22.02%	-129.82%

Nota: * representa aquellas partidas inexistentes y que pasan a aparecer de un año a otro.

5. ANÁLISIS DE RENTABILIDAD

La rentabilidad es un indicador de eficiencia, puesto que representa los resultados obtenidos con cierta inversión realizada. En función de los tipos de resultados e inversión que utilicemos, estaremos hablando de la rentabilidad económica o financiera (González Pascual, 2016).

La **rentabilidad económica** relaciona el resultado obtenido con la inversión realizada en forma de activos. Por lo tanto, no tiene en cuenta la estructura financiera, así que el resultado que se utilizará para su cálculo será el resultado de explotación, tal como se muestra en la fórmula siguiente.

$$\text{Rentabilidad Económica (ROA)} = \frac{\text{Resultado ejercicio} + \text{GF} (1-t)}{\text{Activo total neto (medio)}}$$

GF = gastos financieros; t = tipo impositivo, suponemos 25%

Los resultados obtenidos se incluyen en la tabla 5.1. Se puede apreciar una rentabilidad económica semejante durante todo el periodo analizado, con un ligero crecimiento hasta 2017, momento en el que decrece. Todas las rentabilidades positivas sugieren que los activos están siendo utilizados de manera eficiente. El aumento de la rentabilidad entre 2014 y 2016 se debe al incremento del resultado de explotación por encima del incremento del activo, que incluso algunos años se ve reducido. El año 2016 indica que se requieren pocos activos para lograr un beneficio alto, es decir, las inversiones se están utilizando de manera muy eficiente. Sin embargo, en 2017 a pesar de que el resultado de explotación también aumenta, el resultado del ejercicio disminuye bruscamente debido a la caída de los ingresos financieros (los mismos que en 2016 habían permitido el beneficio más alto de los años analizados). Esto, junto con el aumento del activo de un 13% en 2017, provoca que los activos no sean capaces de generar elevados rendimientos, y por tanto se reduzca la rentabilidad económica.

Con los datos de 2017, Porvasal debería plantearse alguna forma de aumentar la rentabilidad económica. Por ejemplo, podría incrementar los márgenes de ganancia con un incremento del precio. Este incremento del precio sería aceptado por los consumidores siempre que Porvasal sea competitivo con respecto a las demás ofertas del mercado, diferenciándose de la competencia, especialmente de aquellos que compiten en costes, ofreciendo un mayor valor agregado.

La **rentabilidad financiera** muestra el resultado obtenido con la inversión en fondos propios, es decir, depende de la estructura financiera y del coste de financiación. Por lo tanto, el concepto de resultado que se utiliza es el resultado del ejercicio.

$$\text{Rentabilidad financiera (ROE)} = \frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Patrimonio neto (medio)}}$$

Los resultados de la ROE se pueden encontrar también en la tabla 5.1. Entre 2014 y 2016 la rentabilidad financiera es elevada, y además crece año a año, pasando del 6,37% al 11,82%. Esto nos indica que hay un beneficio neto positivo y que los accionistas están obteniendo un rendimiento en la empresa, aunque la estructura de la financiación es inadecuada con el exceso de endeudamiento. En 2017 se vuelve negativa (-4%), debido a las pérdidas generadas en ese ejercicio, por lo que los aportantes de fondos propios no están siendo remunerados correctamente. A partir de 2017, Porvasal tendrá que aumentar sus ventas o bien reducir su activo, para aumentar la rentabilidad financiera.

También se puede observar que, durante todo el periodo, la rentabilidad financiera es superior a la económica (excepto en 2017), lo que sugiere la existencia de un apalancamiento financiero positivo. El apalancamiento financiero muestra la relación entre la ROA y el coste de deuda, de la siguiente forma:

$$\text{Apalancamiento financiero (AF)} = (\text{ROA} - \text{COSTE FA}) * \text{ENDEUDAMIENTO}$$

Efectivamente, se puede observar en la tabla 5.1 que el apalancamiento es positivo durante todo el periodo, excepto en 2017. Ese apalancamiento positivo es debido a que la ROA es suficiente para cubrir el coste del endeudamiento, trasladando el sobrante a los aportantes de fondos propios. Esto significa que le conviene endeudarse para conseguir una rentabilidad financiera mayor, por ello, Porvasal a partir de 2015 aumenta su deuda, consiguiendo una mayor rentabilidad financiera. Sin embargo, en 2017, la caída de la ROA hace que no se puedan cubrir los gastos financieros con ese rendimiento generado tan bajo, por lo que la empresa debe acudir a la remuneración de los aportantes de fondos propios (ROE) para poder hacer frente al coste de la deuda. Además, ese efecto se ve amplificado por el elevado endeudamiento que posee.

Porvasal ha utilizado el apalancamiento financiero para mejorar sus rentabilidades, pero se puede decir que de manera descontrolada, quizás por tener un crecimiento fuera de sus posibilidades. A pesar de su rentabilidad, la falta de gestión adecuada en el nivel de endeudamiento provocó una situación complicada (Masgrau, 2005). Para mejorar esa situación, podría autofinanciarse y reducir la deuda.

Tabla 5.1: Rentabilidades y fondo de rotación

	2013	2014	2015	2016	2017
ROA		0,0109	0,0146	0,0232	0,0082
ROE		0,0637	0,0929	0,1182	-0,0402
AF		0,0427	0,0773	0,0935	-0,0953
Coste FA		0,0040	0,0025	0,0112	0,0193

6. ANÁLISIS DE RIESGO ECONÓMICO

El apalancamiento operativo hace referencia a la estructura de costes, puesto que todo incremento de la cifra de ventas por encima del punto muerto generará un incremento más que proporcional en la cifra de beneficios, debido a que los costes fijos unitarios serán cada vez menores (González Pascual, 2016). Para su cálculo se ha utilizado la siguiente expresión:

$$\text{Apalancamiento operativo (AO)} = \frac{\Delta \text{Resultado de explotación}}{\Delta \text{Ventas}}$$

Los resultados se recogen en la tabla 6.1, donde se pueden observar valores positivos entre 2014 y 2016, mientras que 2017 presenta un AO negativo. Los valores positivos sugieren que las ventas y el resultado de explotación varían en el mismo sentido, por lo tanto, durante esos años, si la empresa consigue incrementar las ventas también incrementaría su resultado de explotación. Además, si esos valores son superiores a la unidad, como es el caso de 2014 y 2016, el aumento en el BAII sería superior al incremento de los ingresos por ventas. Esto es consecuencia de la cobertura de los costes fijos, que al ser constantes se diluyen al repartirlos entre un mayor volumen de ventas, lo que provoca ese mayor crecimiento proporcional de los beneficios (Corona Romero et al., 2014). En Porvasal, gran parte de los gastos de la cuenta de PyG son costes fijos, como los de personal, gastos de promoción, viajes y desplazamientos y gastos varios.

Sin embargo, en 2017 el AO es negativo porque las ventas se reducen, pero el resultado de explotación consigue incrementarse. Esto sólo puede ocurrir por una reducción en los costes de producción, especialmente de los costes fijos. Y es que, tal como se comentó anteriormente, en 2017 la empresa ha reducido la mayor parte de sus gastos, por encima de la caída de ventas que sufrió en ese mismo ejercicio.

Tabla 6.1: Apalancamiento Operativo

	2014	2015	2016	2017
Apalancamiento Operativo	18,27	0,28	2,18	-5,36

7. ANÁLISIS DE RIESGO FINANCIERO

El riesgo financiero está relacionado con la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago, es decir, la capacidad para devolver todos los recursos financieros ajenos (Archel et al., 2016). Por lo tanto, el primer paso será conocer el uso de fondos ajenos a través de la ratio de endeudamiento.

La **ratio de endeudamiento** indica la intensidad de la deuda en relación con los recursos propios, es decir, el grado de autonomía financiera de la empresa, o lo que es lo mismo, su dependencia de acreedores (González Pascual, 2016). Puede calcularse de la siguiente forma:

$$\text{Ratio de Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo exigible}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Además, se puede distinguir entre pasivo corriente y no corriente, de forma que la ratio de endeudamiento se puede desglosar en otras dos, en función del periodo temporal en el que haya que devolver los recursos financieros:

$$\text{Ratio de Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo exigible}}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio neto}} + \frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Los resultados se recogen en la tabla 7.1, donde se puede apreciar un elevado grado de endeudamiento durante todos los años; el pasivo exigible es entre 6 y 8 veces el valor de los fondos propios, lo que muestra un excesivo uso de recursos ajenos y un mayor riesgo que hace que la empresa no pueda hacer frente a sus obligaciones. Concretamente, destacan las deudas que vencen en el largo plazo, mostrando valores en las ratios de endeudamiento muy elevadas (superiores a 5). Esta situación ya la habíamos anticipado tras el análisis patrimonial, puesto que el pasivo no corriente era la partida más relevante de la estructura financiera (70-80% del pasivo total). Entre un 30-40% de esa estructura, son deudas con entidades de crédito derivadas del concurso de acreedores. El otro 30-40% está formado por otros pasivos financieros de largo plazo donde se encuentran créditos financieros con el Instituto Valenciano de Finanzas surgidos en la compra de activos no corrientes, fianzas y depósitos recibidos, deudas por préstamos participativos de socios, deudas con proveedores y Administración Pública y por último deudas por salarios de trabajadores.

Porvasal S.A después del concurso de acreedores necesitaba inversión para recuperar una planta productiva a nivel óptimo y recurrió a diferentes préstamos bancarios lo que le conllevó soportar grandes costes financieros y un exceso de endeudamiento. La recomendación para Porvasal sería acudir a la autofinanciación, dentro de lo posible, y utilizar su poder de negociación con proveedores para financiarse de otra forma, especialmente a corto plazo, intentando utilizar los periodos de cobro y pago a su favor.

Tabla 7.1: Ratios de Endeudamiento

	2013	2014	2015	2016	2017
R. Endeudamiento	6,97	6,43	5,95	6,97	8,63
R. Endeudamiento l/p	5,69	6,05	5,47	5,72	5,86
R. Endeudamiento c/p	1,28	0,37	0,47	1,25	2,77

7.1 Riesgo financiero a corto plazo

Como acabamos de comentar, Porvasal se encuentra muy endeudada, aunque ese endeudamiento se centra especialmente en el largo plazo. No obstante, es necesario conocer su situación en el corto plazo también, para conocer si esas deudas que van venciendo pueden ser cubiertas con los recursos disponibles. Es decir, vamos a analizar la solvencia de la empresa. Para ello se utilizan tres indicadores: ratio de disponibilidad, liquidez y de solvencia (González Pascual, 2016), cuyos resultados se encuentran recogidos en la tabla 7.2.

La **ratio de disponibilidad** indica la capacidad de la empresa para afrontar obligaciones que vencen en muy corto plazo con los recursos más líquidos, es decir, el efectivo. Como no se conoce el valor del pasivo corriente inmediato, se ha seleccionado el valor de los acreedores comerciales como aproximación a las deudas que vencen en muy corto plazo, de forma que la ratio se ha calculado de la siguiente forma:

$$\text{Ratio de disponibilidad (RD)} = \frac{\text{Efectivo}}{\text{Acreedores comerciales}}$$

Los resultados muestran la parte de los acreedores comerciales que se pueden cubrir con el efectivo disponible. En 2013 y 2014, es del 22% y 36%, respectivamente, pero a partir de 2014 comienza a reducirse, llegando a cubrir tan sólo un 8-9% en 2016 y 2017. Esta disminución de la ratio de disponibilidad se debe a una disminución de la partida de

tesorería, junto con un aumento de acreedores comerciales. Esto sugiere la posibilidad de problemas de solvencia puntual en el corto plazo. Si la empresa consigue cobrar los derechos de cobro de los que dispone, quizás pueda resolver esa situación, y mejorar su posición de caja.

La **ratio de liquidez** indica la capacidad de la empresa para hacer frente a las deudas que vencen a corto plazo con los recursos que pueden convertirse en liquidez sin necesidad de transformación y venta (existencias), debido a que es la partida menos líquida del capital circulante. Por lo tanto, se calcula de la siguiente forma:

$$\text{Ratio de liquidez (RL)} = \frac{\text{Efectivo+Deudores}}{\text{Pasivo corriente}}$$

En 2013 la situación de liquidez era preocupante, puesto que el valor de la ratio sugiere que la empresa no podía hacer frente al PC con los recursos disponibles en el corto plazo. Sin embargo, esta situación mejora a partir de 2014, pasando a tener una ratio de liquidez de 3,23. Ese incremento se debe tanto al aumento de tesorería y deudores comerciales, como a la reducción del pasivo corriente. Dentro de los deudores comerciales, se produce un aumento de las deudas con clientes, provocado por el aumento de las ventas; la reducción del pasivo corriente se debe, por un lado, a que no aumentan las deudas con el banco Santander por arrendamiento financiero y, por otro lado, a que el calendario de devolución de la deuda dependa de la negociación de un convenio de todos los acreedores.

Además, disminuyen las deudas con entidades de crédito más de un 50% respecto al año anterior. Esto garantiza el pago de los créditos y además existe un excedente para las inversiones y eventualidades. A partir de 2015 los valores se van reduciendo, debido a un aumento de las deudas a corto plazo y a una disminución de tesorería, ya que vuelven aparecer acreedores por arrendamiento con Caixabank y Banco Santander, y otros pasivos financieros. Sin embargo, los deudores comerciales aumentan paulatinamente, debido al crecimiento de las ventas. En 2017, se vuelve a una situación complicada con una ratio por debajo de la unidad (0,42), que indica que la empresa sólo podría cubrir el 42% de sus deudas a corto plazo con los recursos disponibles en el corto plazo. En esta disminución, el peso de las existencias toma un papel relevante, debido a que gran parte de los productos terminados se quedan en el almacén, provocado por la disminución de ventas. Además, el pasivo corriente aumenta casi el doble respecto a 2016.

La **ratio de solvencia** representa los recursos disponibles a corto plazo totales para hacer frente a todas las deudas a corto plazo recogidas en el pasivo corriente. Por lo tanto, relaciona activo y pasivo corriente, de manera semejante al conocido **fondo de rotación**:

$$\text{Ratio de solvencia (RS)} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

$$\text{Fondo de rotación total (FRT)} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$$

Los resultados sugieren una situación adecuada, puesto que todos los valores son superiores a la unidad, sugiriendo la existencia de recursos disponibles en el corto plazo suficientes para cubrir todas las deudas que vencen en el corto plazo. La gran diferencia con respecto a la situación mostrada por la ratio de liquidez y disponibilidad se encuentra en el alto valor de las existencias, que suponen entre un 13 y 18% de todo el activo. En algunos años, los valores de la ratio de solvencia y fondo de rotación se pueden considerar incluso excesivos, especialmente en 2014 y 2015, por lo que puede provocar un coste de oportunidad que no es aconsejable para la empresa, ya que estaría perdiendo rentabilidad.

Esta situación, aunque en principio muestra una situación financiera adecuada, podría acarrear problemas mayores a largo plazo, ya que la solvencia de la empresa depende en gran medida de los recursos menos líquidos dentro del activo corriente. Ante necesidades puntuales de solvencia, la empresa necesitaría transformar-vender-cobrar los productos, tardando más tiempo de lo que pudiera necesitar para hacer frente a sus obligaciones a muy corto plazo, ya que hay que tener en cuenta que la solvencia depende de factores como el periodo de cobro de clientes. También las disminuciones de ventas provocarían dificultades para que las existencias se convirtieran en dinero.

La recomendación que podría realizarse es doble: por un lado, Porvasal podría mejorar su proceso productivo para dar salida a todas las existencias que presenta en su activo, especialmente acelerar las ventas, de forma que esa parte pueda trasladarse a derechos de cobro y tesorería, que mejoren la liquidez. Por otro lado, una vez que consiga esto, se recomendaría transformar deuda a largo en corto plazo, que mejoraría las ratios de endeudamiento, es decir, tendría recursos disponibles en el corto plazo suficientes para hacer frente a las deudas a corto plazo, aliviando así la presión de sus acreedores en el largo plazo. Esto también reduciría los gastos financieros, y por ende el resultado del ejercicio, dado que son precisamente esos gastos financieros tan elevados los que

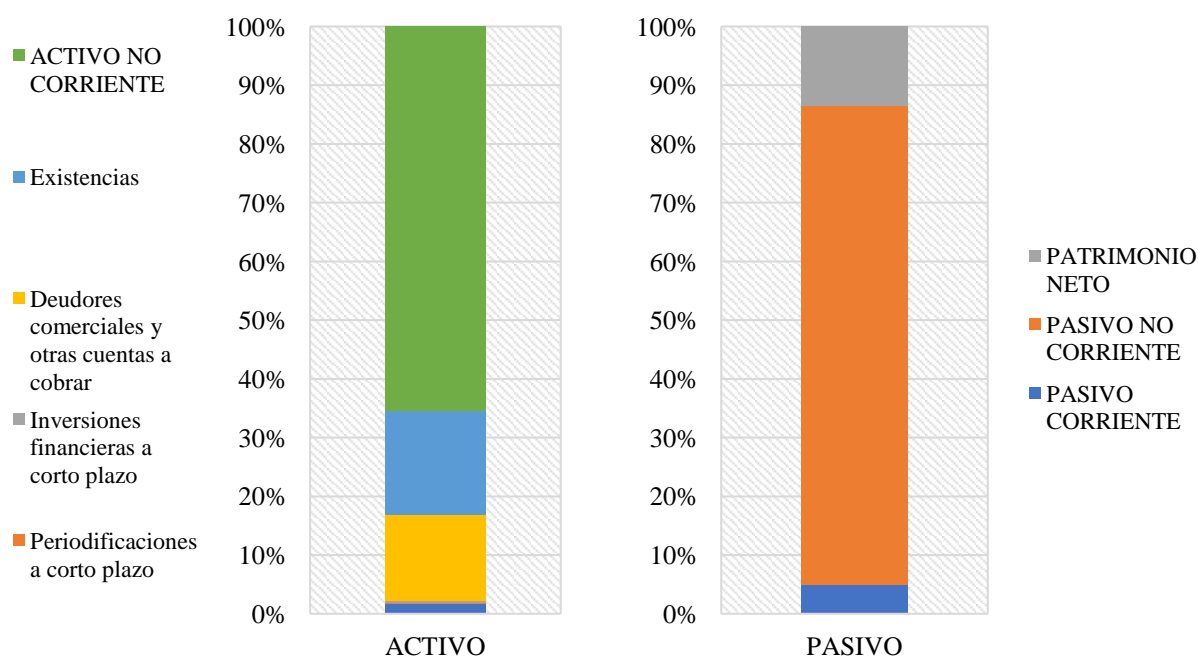
destrozaban los beneficios conseguidos con la actividad de explotación. Es más, si se consigue la primera recomendación, las ventas se verían incrementadas en mayor o menor medida (dependiente de la política de precios que se siga), de forma que incluso el resultado de explotación se vería mejorado también, sin comprometer la situación de solvencia que traería consigo la transformación de deuda del largo al corto plazo.

Tabla 7.2: Ratios de solvencia y fondo de rotación

	2013	2014	2015	2016	2017
R. Disponibilidad	0,22	0,36	0,16	0,08	0,09
R. Liquidez	0,86	3,23	2,47	1,31	0,42
R. Solvencia	2,05	6,8808	4,4528	2,1969	1,3414
Fondo de Rotación total	2.431.720	4.208.412	3.478.691	2.635.163	1.559.561

Tomando como ejemplo el año 2014, que presenta los mayores valores de endeudamiento a largo plazo, y la mejor situación de solvencia en el corto plazo, la figura 7.1 representa la estructura económica y financiera. Se puede observar la gran dependencia de las existencias y de las deudas a largo plazo, de forma que trasladar el valor de esas existencias a deudores, y sobre todo a tesorería, mejorarían la liquidez, permitiendo trasladar a su vez parte de las deudas del largo plazo al pasivo corriente.

Figura 7.1: Estructuras económica y financiera en 2014



7.2 Riesgo financiero a largo plazo

Finalmente, el riesgo financiero a largo plazo hace referencia a la capacidad de la empresa para hacer frente a todas sus obligaciones (González Pascual, 2016). Su análisis requiere, al menos, el cálculo de dos indicadores, conocidos como garantía y estabilidad.

La **ratio de garantía** indica la capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos de pago a través de la liquidación de todos sus activos. Por lo tanto, muestra la “distancia a la quiebra” y puede calcularse de la siguiente forma:

$$\text{Ratio de garantía (RG)} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo exigible}}$$

La **ratio de estabilidad** indica en qué medida el inmovilizado está financiado con recursos financieros a largo plazo, es decir, muestra la relación entre las estructuras económica y financiera permanentes:

$$\text{Ratio de estabilidad (RE)} = \frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Patrimonio neto} + \text{Pasivo no corriente}}$$

Los resultados se encuentran recogidos en la tabla 7.3, donde se puede apreciar que la ratio de garantía se mantiene más o menos constante, siendo superior a la unidad en todos los años analizados. Esto quiere decir que Porvasal, en principio, posee suficientes bienes y derechos para cumplir con todas sus obligaciones, si bien es cierto que los valores son cada vez menores, debido a que los pasivos están aumentando en mayor proporción que los recursos económicos.

Por su parte, la ratio de estabilidad todos los años se encuentra por debajo de 1, indicando que los activos no corrientes están financiados con capitales permanentes, por tanto, se ha logrado que la financiación básica amortice la inversión realizada en activos fijos. Sin embargo, estos niveles no son muy reducidos lo que debería alertar a la empresa ya que podría afectar a las operaciones corrientes. Esto se debe a las inversiones a largo plazo que son muy relevantes, sugiriendo un exceso de obligaciones a largo plazo, que incrementan el riesgo y merman la rentabilidad que los accionistas o propietarios ejercen, tal como se ha comentado anteriormente.

Tabla 7.3: Ratios de garantía y estabilidad

	2013	2014	2015	2016	2017
R. Garantía	1,14	1,16	1,17	1,14	1,12
R. Estabilidad	0,80	0,69	0,75	0,78	0,86

8. CONCLUSIONES

El objetivo de este TFG es llevar a cabo un análisis de la situación y evolución económica y financiera de la empresa Porvasal S.A, dedicada a la fabricación y comercialización de vajillas de porcelana. La cerámica española es una de las más importantes a nivel internacional, junto con la italiana, lo cual ha sido decisivo para el aumento de las ventas de Porvasal, y su expansión a nivel internacional.

Tras el análisis de su entorno, se puede concluir que Porvasal debería reforzar su posición competitiva y controlar las posibles amenazas que perjudiquen su gestión interna.

En primer lugar, debe cambiar algunos aspectos para mejorar el funcionamiento de la empresa, como fomentar la venta a nivel nacional y/o localizar nuevos clientes, aprovechando que el sector turístico evoluciona favorablemente. Esto conseguirá que la disminución de ventas a nivel internacional, debido a las tensiones comerciales y a los aranceles mucho más altos, no provoquen el cierre de la empresa.

También, debería reinventarse ya que cada vez aparecen más productos sustitutivos y medidas medioambientales que pueden reducir la producción y la venta. Además, en el futuro, se le exigirán nuevas competencias más innovadoras para mejorar la actividad de la empresa y la eficiencia de los equipos industriales, a causa del aumento de los costes energéticos y la reducción de las reservas de la materia prima. Por eso, se están llevando a cabo certificados de profesionalidad y planes estatales de Investigación Científica y Técnica y de Innovación que concedan ayudas para dar nuevas aplicaciones a este producto reputado pero clásico.

Tras el análisis de los estados financieros, se puede concluir que la salida del concurso de acreedores en el que entró en 2012 se realizó a través del uso de deuda a largo plazo, sin tomar medidas suficientes desde el punto de vista económico. Ese elevado endeudamiento en el largo plazo genera además importantes costes financieros que afectan a la rentabilidad. Sin embargo, desde el punto de vista del corto plazo, la solvencia no parece ser un problema eminente, aunque con el tiempo, aparecerá si no se resuelven los problemas del largo plazo. Además, esa adecuada situación de solvencia depende en gran

medida de las existencias, que son el recurso menos líquido dentro del corto plazo, lo cual podría acarrear dificultades económicas en un futuro próximo.

La inadecuada estructura financiera, afecta negativamente a la rentabilidad, a través del elevado apalancamiento, e incluso está empezando a comprometer las garantías frente a terceros. La recomendación más importante sería mejorar el proceso productivo para dar salida a las existencias con una aceleración de ventas. Esta aceleración provocaría el incremento de las ventas y puede ser que incluso se dé el aumento del resultado de explotación. Con esto último, aumentaríamos también la rentabilidad económica.

Una vez mejorado el proceso productivo, Porvasal tendría que transformar parte de la deuda a largo plazo en corto plazo, con ello mejoraríamos más aún la liquidez de la empresa y reduciríamos los gastos financieros, ya que hemos comprobado que la entidad es capaz de gestionar adecuadamente su actividad productiva, pero no de tramitar la forma de financiarse.

9. BIBLIOGRAFÍA

Archel, P., Lizarraga, F., Sánchez, S., y Cano, M. (2012). Estados contables. Elaboración, análisis e interpretación. Madrid: Ediciones Pirámide.

ASCER (2019). Balance del Sector Cerámico. Disponible en: <https://cutt.ly/PyXXIT4> [Último acceso 03/06/2020]

Comarcal CV, (2019). El centenar de trabajadores de la empresa Porvasal de Chiva pendientes del nuevo propietario, tras el concurso. Comarcal de la Comunidad Valenciana. Disponible en: <https://cutt.ly/EujWQ9H> [Último acceso 15/06/2020]

Corona Romero, E., Bejarano Vázquez V., y González García, J.R. (2014). Análisis de estados financieros individuales y consolidados. Editorial UNED.

Eaton (2017). Cómo aprovechar la industria 4.0 para mejorar la eficiencia de los equipos industriales. Disponible en: <https://cutt.ly/byXXbwg> [Último acceso 03/06/2020]

Eurostat (2020). Electricity price for non-household consumers. Eurostat. Disponible en: <https://cutt.ly/SujQjvV> [Último acceso 15/06/2020]

- González Pascual, J. (2016). Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones. 5ª Edición. Editorial Pirámide: Madrid.
- Guerras Martín, L.A., y Navas López, J.E. (2015). La dirección estratégica de la empresa: teoría y aplicaciones. Navarra: Thompson Civitas.
- Masgrau, E. G. (2005). El apalancamiento financiero: De cómo un aumento del endeudamiento puede mejorar la rentabilidad financiera de una empresa. *Revista De Contabilidad y Dirección*, 2, 71-91.
- Ministerio de Medio Ambiente y Medio Rural (2011). Mejores técnicas disponibles de referencia europea. Sector de la Fabricación Cerámica. Documento BREF. Serie Prevención y Control Integrados de la Contaminación Disponible en: <https://cutt.ly/zujQ1sx> [Último acceso 15/06/2020]
- Ministerio para la Transición Ecológica y el Reto Demográfico (2017). Precios de Carburantes y combustibles. Comparación 2018-2017. Disponible en: <https://cutt.ly/aujQ42j> [Último acceso 15/06/2020]
- Real Decreto 1775/2011 de 2 de diciembre, por el que se establecen cuatro certificados de profesionalidad de la familia profesional Vidrio y cerámica que se incluyen en el Repertorio Nacional de certificados de Profesionalidad. Boletín Oficial del Estado de 24 de diciembre de 2011, núm. 309, páginas 141507-141664.
- Real Decreto 672/2019 de 22 de noviembre, por el que se crea como Centro de Referencia Nacional el centro Labora Formació de Castellón, en el área Profesional de Fabricación Cerámica, de la familia profesional de Vidrio y Cerámica en el ámbito de la formación profesional. Boletín Oficial del Estado de 13 de diciembre de 2019, núm. 299, páginas 134820-134836.

ANEXO 1. BALANCE DE SITUACIÓN (2013-2017)

	2013	2014	2015	2016	2017
ACTIVO NO CORRIENTE	9.722.201,56	9.366.147,93	10.262.755,64	9.176.937,57	9.733.674,00
I. Inmovilizado intangible	72.165,76	60.560,78	53.447,76	112.415,41	118.572,00
3. Patentes, licencias, marcas y similares	122.951,28	124.271,28	128.584,17	130.584,17	131.934,00
5. Aplicaciones Informáticas	229.697,10	229.697,10	226.797,10	256.235,22	283.407,00
6. Otro inmovilizado intangible				41.352,26	41.352,26
7. Amortización Acumulada Inmovilizado Intangible	-280.482,62	-293.407,60	-301.933,51	-315.756,24	-338.121,46
II. Inmovilizado material	3.620.675,26	3.378.561,51	4.347.978,12	4.171.522,40	4.806.733,00
1. Terrenos y construcciones	2.561.254,27	2.561.254,27	2.568.591,29	1.342.305,75	2.619.972,00
2. Instalaciones técnicas y otro IM	989.420,99	747.307,24	1.700.485,60	2.736.308,09	2.106.709,00
3. Inmovilizado en curso y anticipos	70.000,00	70.000,00	78.901,23	92.908,56	80.052,00
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas l/p			5.191.423,68	4.241.423,68	4.050.502,00
1. Instrumentos de patrimonio			5.191.423,68	4.241.423,68	4.050.502,00
V. Inversiones financieras a largo plazo	5.231.864,60	5.212.026,31	13.295,85	13.295,85	93.296,00
1. Instrumentos de patrimonio	5.193.631,04	5.191.423,68			
2. Créditos a terceros	24.937,71	7.306,78			
3. Valores representativos de deuda	2.045,85	2.045,85	2.045,85	2.045,85	2.046,00
5. Otros activos financieros	11.250,00	11.250,00	11.250,00	11.250,00	91.250,00
VI. Activo por impuesto diferido	797.495,94	714.999,33	656.610,23	638.280,23	664.571,00
ACTIVO CORRIENTE	4.751.156,96	4.924.026,75	4.486.175,72	4.836.823,63	6.127.361,00
II. Existencias	2.645.809,44	2.518.825,19	1.912.263,28	1.877.210,06	2.760.924,00
1. Comerciales	29.279,62	39.616,62	15.274,71	15.525,57	31.847,00
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	979.110,50	937.019,57	841.024,57	878.036,49	886.457,00
3. Productos en curso	105.051,00	136.463,00	188.635,00	35.800,00	75.835,00
4. Productos terminados	1.460.894,00	1.405.726,00	867.329,00	947.848,00	1.766.785,00
6. Anticipo de proveedores	71.474,32				
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	1.791.316,20	2.075.574,23	2.339.111,33	2.789.626,98	1.791.381,00
1. Clientes por ventas y ss	1.533.118,65	1.833.186,50	1.950.700,66	2.116.569,41	1.755.048,00
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	26.932,27	69.613,02	213.231,17	637.682,34	289,00
3. Deudores varios	224.730,18	165.622,55	166.746,66	26.665,70	26.364,00
4. Personal	779,93				
5. Activos por impuesto corriente	0,00	1.378,44	6.857,29	6.857,29	0,00
6. Otros créditos con las AAPP	5.755,17	5.773,72	1.575,55	1.852,24	9.680,00
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas c/p					1.360.716,00
1. Instrumentos de patrimonio					1.360.716,00
V. Inversiones financieras a corto plazo	105.622,16	62.313,12	54.967,75	52.406,58	52.407,00
1. Instrumentos de patrimonio	9.316,48	2.969,92	2.970,19	2.970,19	2.970,00
2. Créditos a empresas	24.764,08	8.395,01	6.113,59	6.113,59	6.114,00
5. Otros activos financieros	71.541,60	50.948,19	45.883,97	43.322,80	43.323,00
VI. Periodificaciones a corto plazo	4.733,98	33.555,94	34.855,45	15.080,43	15.536,00
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	203.675,18	233.758,27	144.977,91	102.499,58	146.397,00
1. Tesorería	203.675,18	233.758,27	144.977,91	102.499,58	146.397,00
ACTIVO TOTAL	14.473.358,52	14.290.174,68	14.748.931,36	14.013.761,20	15.861.035,00

ANEXO 1. BALANCE DE SITUACIÓN (2013-2017) (continuación)

	2013	2014	2015	2016	2017
PATRIMONIO NETO	1.815.425,19	1.924.593,88	2.122.587,44	1.757.553,48	1.647.385,00
I. Capital	1.154.340,70	1.154.340,70	1.154.340,70	1.154.340,70	1.154.341,00
1. Capital escriturado	1.154.340,70	1.154.340,70	1.154.340,70	1.154.340,70	1.154.341,00
III. Reservas	2.555.915,81	2.555.915,81	2.555.915,81	1.961.490,71	1.919.721,00
1. Legal y estatutarias	240.279,80	240.279,80	240.279,80	240.279,80	240.280,00
2. Otras reservas	2.315.636,01	2.315.636,01	2.315.636,01	1.721.210,91	1.679.441,00
IV. Acciones y participaciones en patrimonio propias	-3.746,04	-13.746,04	-3.740,32	-3.740,32	-3.740,00
V. Resultados de ejercicios anteriores	-1.478.084,37	-1.891.085,28	-1.771.916,59	-1.583.928,75	-1.354.538,00
1. Remanente			119.168,69		
2 (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	-1.478.084,37	-1.891.085,28	-1.891.085,28	-1.583.928,75	-1.354.538,00
VII. Resultado del ejercicio	-413.000,91	119.168,69	187.987,84	229.391,14	-68.399,00
PASIVO NO CORRIENTE	10.338.496,67	11.649.966,16	11.618.858,76	10.054.546,74	9.645.850,00
II. Deudas a largo plazo	10.321.986,97	11.625.277,26	11.587.521,82	10.016.561,76	9.604.374,00
2. Deudas con entidades de crédito	4.542.411,42	5.684.519,81	5.684.519,81	5.048.522,80	4.673.005,00
3. Acreedores por arrendamiento financiero	56.702,64	107.366,79	76.364,77	52.249,63	395.716,00
5. Otros pasivos financieros	5.722.872,91	5.833.390,66	5.826.637,24	4.915.789,33	4.535.653,00
IV. Pasivos por impuesto diferido	16.509,70	24.688,90	31.336,94	37.984,98	41.476,00
PASIVO CORRIENTE	2.319.436,66	715.614,64	1.007.485,16	2.201.660,98	4.567.800,00
III. Deudas a corto plazo	1.403.455,55	61.267,09	81.939,58	655.668,11	2.032.086,00
2. Deudas con entidades de crédito	946.431,63	61.267,09	19.272,42	470.698,97	1.195.501,00
3. Acreedores por arrendamiento financiero	44.511,32		26.573,16	24.358,73	115.556,00
5. Otros pasivos financieros	412.512,60		36.094,00	160.610,41	721.029,00
IV. Deudas con empresas del grupo y asociados c/p				211.083,28	909.083,00
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	915.981,11	654.347,55	925.545,58	1.334.909,59	1.626.631,00
1. Proveedores	86.770,77	58.326,83	124.395,69	173.707,65	241.576,00
3. Acreedores varios	412.527,89	208.158,10	395.766,37	693.380,73	961.819,00
4. Personal	265.000,53	222.142,72	255.477,52	253.148,28	238.808,00
5. Pasivos por impuesto corriente				50.238,54	
6. Otras deudas con las AAPP	151.681,92	165.719,90	149.906,00	164.434,39	184.428,00
PASIVO TOTAL	14.473.358,52	14.290.174,68	14.748.931,36	14.013.761,20	15.861.035,00

ANEXO 2. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (2013-2017)

	2013	2014	2015	2016	2017
1. Importe neto de la cifra de negocios	7,509,286	8,178,563	9,947,130.14	10,111,794	9,201,950
2. Variación de existencias de productos terminados	147,513.00	-23,756	-486,225.00	-72,316.00	858,972
3. Trabajos realizados por su empresa para a su activo			38,335.21	102,178.13	70,482
4. Aprovisionamientos	-2,160,306.02	-2,044,383.98	-2,261,583.20	-2,167,065.16	-1,640,918
5. Otros ingresos de explotación	102,746.40	141,319.99	94,028.47	139,270.97	81,425
6. Gastos de personal	-3,413,698.45	-3,708,484.49	-4,332,040.68	-4,762,593.23	-4,757,891
7. Otros gastos de explotación	-2,179,922.91	-1,916,654.90	-2,309,392.24	-2,675,259.80	-2,949,743
8. Amortización de inmovilizado	-399,328.86	-378,029.59	-430,769.26	-469,337.81	-474,266
13. Otros resultados	2,368.37	-2,681.67	1,531.67	63,764.45	10,818
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-391,342.32	245,892.47	261,015.11	270,435.98	400,829
Ingresos financieros	2,119.41	19.00	192.24	1,148,618.02	473
b) Otros ingresos financieros	2,119.41	19.00	192.24	1,148,618.02	473
Gastos financieros	-163,266.71	-49,582.45	-31,232.53	-139,130.78	-255,236
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-306.44		0.56		
Diferencias de cambio	-33,248.12	15,722.84	23,049.60	-24,068.37	-45,265.00
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos	0.00	-2,207.36	0.00	-950,000.00	-192,000
RESULTADO FINANCIERO	-194,701.86	-36,047.97	-7,990.13	35,418.87	-492,028
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-586,044.18	209,844.50	253,024.98	305,854.85	-91,199.00
<i>Impuestos sobre beneficios</i>	<i>173,042</i>	<i>-90,676</i>	<i>-65,037</i>	<i>-76,463.71</i>	<i>22,800</i>
RESULTADO DEL EJERCICIO	-413,001.91	119,168.69	187,987.84	229,391.14	-68,399.25